

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh peneliti ini merujuk penelitian-penelitian sebelumnya.

##### 1. Andi Mirdah dan Agus Solikhin (2010)

Penelitian yang dilakukan Andi Mirdah dan Agus Solikhin ini berjudul “Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta periode Tahun 2008)”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman dividen perusahaan dan efisiensi pasar setengah kuat di pasar modal Indonesia. Periode penelitian ini dilakukan selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman dividen. Penelitian ini menggunakan empat puluh sampel perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Event Study* melalui aplikasi Uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi bagi investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode jendela. Hal ini berarti bahwa investor di pasar modal Indonesia masih menggunakan informasi pengumuman dividen untuk melakukan keputusan investasi. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa kondisi pasar modal di Indonesia belum termasuk pasar efisien setengah kuat, hal ini tercermin dari pasar yang bereaksi secara lambat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi.

## **2. Evi Gantowati dan Yayuk Sulistiyani (2008)**

Penelitian ini berjudul “Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk *Corporate Governance Perception Index*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen pada tahun 2004 sampai 2006. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan purposive sampling. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman dividen. Sampel penelitian ini sebanyak 58 perusahaan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Event Study* melalui aplikasi Uji *One-sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya variabilitas tingkat keuntungan saham dan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

## **3. Dar-Hsin Chen, Hsiang-Hsi Liu, and Cheng-Ting Huang (2009)**

Penelitian ini berjudul “*Effect of Cash Dividend Changes on Share Prices: An Empirical Analysis of China*”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh perubahan dividen tunai terhadap harga saham dan mengetahui apakah *dividend signaling theory*, berlaku di pasar saham China. Penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Shanghai

dan Bursa Efek Shenzhen yang memiliki pengumuman dividen tunai selama periode 2000 sampai 2004, sehingga totalnya sebanyak 460 perusahaan dengan pengumuman dividen tunai meningkat dan 422 perusahaan dengan pengumuman dividen tunai turun. Metode yang digunakan adalah metode *Event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai memiliki pengaruh positif pada harga saham, tetapi hanya sebagian mendukung *dividend signaling theory*. Studi ini juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan besar antara efek pengumuman perubahan dividen tunai untuk pasar saham yang berbeda di Cina

#### **4. Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono (2008)**

Penelitian ini berjudul “Pengaruh *Stock Split*: Analisis Likuiditas Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji kembali adanya pengaruh pengumuman *stock split* terhadap likuiditas saham dengan memperhatikan *growth* dan *firm size*. Karakteristik perusahaan didasarkan pada ukuran perusahaan (besar dan kecil) dan pertumbuhan perusahaan. Penggolongan tingkat pertumbuhan dilakukan dengan mengukur *investment opportunities set* proksi MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*), sedangkan ukuran perusahaan diukur melalui besarnya total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan go public yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2002 sampai 2006. Sampel dipilih secara purposive sampling sehingga diperoleh sampel penelitian ini sebanyak 44 perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah *Wilcoxon*

*Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stock split*. Adanya pengaruh *stock split* terhadap ukuran perusahaan, tidak terbukti pada penelitian ini yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*.

### **5. Marfuah (2006)**

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kecanggihan Investor Terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dampak dari kecanggihan investor terhadap ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman dividen meningkat di Bursa Efek Jakarta. Kecanggihan investor diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional. Sampel penelitian ini terdiri dari delapan puluh perusahaan dengan periode penelitian selama periode 2000-2002. Hasilnya menunjukkan adanya respon positif pasar terhadap pengumuman dividen meningkat pada seluruh sampel, pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh dan pada perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional tinggi, pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh direspon secara positif oleh investor sedangkan pada perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional rendah menunjukkan bahwa tidak ada reaksi.



Teknik Analisis	<i>One sampel t-test</i>	<i>One-sample t-test</i>	<i>Uji t</i>	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	<i>One sampel t-test, uji beda non parametrik, the sign test</i>	<i>One sampel t-test dan Paired sampel t-test</i>
Hasil Penelitian	Pengumuman dividen mengandung informasi bagi investor yang ditunjukkan dengan adanya <i>abnormal return</i> yang signifikan pada periode jendela	Pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya variabilitas tingkat keuntungan saham dan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.	Pengumuman perubahan dividen tunai memiliki pengaruh positif pada harga saham, tetapi hanya sebagian yang mendukung <i>dividend signaling theory</i> .	Tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah <i>stock split</i> pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil. Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dan pada perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional tinggi, pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh direspon secara positif oleh investor sedangkan pada perusahaan yang mempunyai level kepemilikan institusional rendah menunjukkan bahwa tidak ada reaksi	Terdapat pengaruh positif terhadap <i>abnormal return</i> pada perusahaan bertumbuh, sedangkan pada perusahaan tidak bertumbuh tidak ditemukan reaksi signifikan dari investor. Untuk volume perdagangan saham, tidak terdapat peningkatan maupun penurunan yang signifikan pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesudah pengumuman dividen

Sumber: Data diolah

## **2.2 Landasan Teori**

Pada bab ini akan diuraikan beberapa teori yang berkaitan untuk mendukung dari permasalahan penelitian.

### **2.2.1 Dividen**

Dividen merupakan pembayaran yang berasal dari pendapatan/laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham. Jika pembayaran dilakukan dari sumber-sumber selain dari laba ditahan (*retained earning*) saat ini atau akumulasi, biasanya digunakan istilah distribusi dan bukan dividen. Namun, dapat juga diterima jika distribusi dari pendapatan/laba disebut sebagai dividen dan proses distribusi dari modal sebagai dividen likuidasi. Hal yang lebih umum diterima adalah setiap pembayaran langsung oleh perusahaan kepada pemegang saham dianggap sebagai dividen atau sebagai bagian dari kebijakan dividen (Ross et al, 2009).

Menurut Saleh dan Hendy (2005), dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividend*), dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham (*stock dividend*), dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen property (*property dividend*), dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

Selain itu, salah satu faktor yang perlu diperhatikan investor adalah jadwal yang berkaitan dengan pembagian dividen. Berkaitan dengan hal itu, ada beberapa istilah yang perlu diketahui, yaitu:

1. *Declaration Date*, merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
2. *Cum-Dividend Date*, merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).
3. *Ex-Dividend Date*, merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen; biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemegang saham tercatat.
4. *Recording Date*, merupakan tanggal pencatatan atau tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. *Payment Date*, merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

### **2.2.2 Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, antara lain (Brigham dan Houston, 2006) :



a. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada harga saham maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*. Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi, antara lain :

1. Tidak ada biaya transaksi *flotation cost* untuk penerbitan saham.
2. Tidak ada pajak pribadi atau pajak perusahaan.
3. Pasar modal sempurna, informasi prospek perusahaan di masa mendatang dapat diperoleh manajemen maupun investor.
4. Financial leverage tidak mempengaruhi biaya modal.
5. Distribusi pendapatan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri (ke).

b. Teori Burung di Tangan (*The Bird in the Hand Theory*)

Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Dengan kata lain, nilai sebuah

perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

MM tidak setuju dengan pendapat ini. MM menyebut argumentasi Gordon-Lintner sebagai pemikiran ”burung di tangan (*bird in the hand*)” yang keliru karena, menurut pendapat MM, kebanyakan investor akan berencana untuk menginvestasikan dividen mereka kembali ke dalam saham perusahaan yang sama atau serupa, dan di setiap waktu, tingkat risiko dari arus kas perusahaan dalam jangka panjang bagi investor akan ditentukan oleh tingkat risiko dari arus kas operasi, dan bukan dari kebijakan pembayaran dividennya.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Beberapa pertimbangan atas teori ini:

1. *Taxes on the Investor*

Secara umum apabila tingkat pajak atas dividen lebih besar daripada tingkat pajak *capital gains* maka investor lebih suka bila laba ditahan; karena pajak atas *capital gains* tidak akan dibayar sampai saham tersebut dijual, sehingga di masa yang akan datang nilai uangnya akan lebih rendah.

2. *Investor effort to avoid taxes on dividend.*

Investor dapat menghindari pajak dengan jalan melakukan pinjaman yang cukup untuk menghasilkan bunga yang sama dengan setiap rupiah dividen.

d. Teori Pensinyalan (*Signaling Hypothesis*)

Pembagian dividen tunai dapat dipandang sebagai indikator oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dividen mempunyai dampak terhadap harga saham karena dividen mengkomunikasikan informasi atau isyarat mengenai profitabilitas perusahaan. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori "*Signaling Hypothesis*" ini juga sulit dibuktikan secara empiris, bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek "sinyal" atau disebabkan karena efek "sinyal" dan preferensi terhadap dividen.

e. Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari "*Clientele*" ini ada. Tetapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian "*Clientele*" ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

### **2.2.3 *Dividend signaling theory***

Menurut teori signaling, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan masa datang. Ini berarti bahwa dividen mempunyai hubungan positif dengan reaksi harga saham. Menurut Asquith dan Mullins (1983) dalam Hadri Kusuma (2006), adanya pengaruh positif kebijakan pembayaran dividen terhadap harga saham disebabkan adanya mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa datang.

Ross (1977) dalam Hadri Kusuma (2006), menyatakan bahwa dua asumsi yang mendasari dividen sebagai sinyal. Pertama manajemen perusahaan merasa

enggan untuk merubah kebijakan dividennya. Karena itu, apabila terjadi kenaikan pembagian dividen yang dilakukan oleh manajemen, investor luar akan menganggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek dimasa datang. Kedua, kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen berbeda. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini bisa terjadi karena adanya *information asymmetric* diantara manajer dan investor, dimana manajer mengetahui prospek perusahaan di masa depan, sedangkan investor tidak (Gelb, 1999). Asimetri informasi (*information asymmetric*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang tercermin dari perubahan harga saham (Schweitzer, 1989) dalam Zainafree (2005). Implikasinya adalah pengumuman perusahaan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham.

#### **2.2.4 Perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh**

Nilai saham digunakan sebagai dasar pemikiran prospek pertumbuhan perusahaan. Ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham antara lain nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar

merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan set kesempatan investasi di masa datang. Penggunaan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan (Jogiyanto, 2010).

Perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh merupakan karakteristik suatu perusahaan. Karakteristik perusahaan merupakan salah satu faktor khusus yang dapat mengindikasikan tingkat pengaruh dan kekuatan perusahaan yang mengumumkan suatu *event* (perusahaan reporter) dalam suatu industri. Penelitian yang dilakukan oleh Haw Kim (1991) dan Kohers (1999) dalam Luciana dan Kristijadi (2005) menyatakan bahwa karakteristik perusahaan reporter secara signifikan berpengaruh terhadap besarnya respon industri. *Market to book ratio* digunakan sebagai sarana untuk mengklasifikasikan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh apabila nilai *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) lebih besar dari satu dan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak bertumbuh jika nilai *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) kurang dari satu. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total ekuitas}} \dots \dots \dots (1)$$

Kriteria:

Bertumbuh jika  $MVE/BVE \geq \text{satu}$

Tidak bertumbuh jika  $MVE/BVE < \text{satu}$

Menurut Hartono dalam Danang Dwi Nugroho (2009), pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh memiliki harga saham yang lebih besar dari nilai bukunya. Jadi, semakin besar selisih harga saham perusahaan terhadap nilai bukunya menandakan perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang semakin besar pula. Semakin besar peluang perusahaan dalam berinvestasi di masa depan, semakin besar pula peluang untuk tumbuh. Tentunya peluang-peluang ini didapatkan dari kemampuan perusahaan yang mampu mengatasi perubahan-perubahan baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Sehingga perusahaan yang dapat menangkap perubahan yang terjadi dan kemudian menjadikan ini sebagai suatu kesempatan investasi yang baik untuk dilaksanakan dalam meraih keuntungan yang akan bertumbuh. Sebaliknya perusahaan yang tidak siap dalam mengatasi perubahan yang terjadi akan mengalami kesulitan dalam menangkap investasi yang menguntungkan pada saat terjadi perubahan tersebut.

#### **2.2.5 *Event study***

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010). Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur

dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study* (Tandelilin, 2010). Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

Menurut Eduardus Tandelilin, standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies* ini adalah :

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*)
2. Menentukan hari pengumuman atau *event*.
3. Menentukan periode pengamatan.
4. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
5. Menghitung return abnormal, yaitu dihitung dengan mengurangi return aktual yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan.
6. Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari.
7. Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu.
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh.

#### **2.2.6 Kandungan informasi (*information content*)**

Studi peristiwa (*event study*) dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika peristiwa mengandung informasi maka



diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2010).

### 2.2.7 Return

*Return* adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2010). Untuk mencari *actual return* saham individual harian dibutuhkan data harga saham harian untuk masing-masing saham terpilih, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

$P_t$  = harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode sebelumnya

### 2.2.8 *Abnormal return*

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi (Jogiyanto, 2010). *Abnormal return* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (3)$$

dimana :

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi, sebagai berikut :

#### 1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

## 2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

- (1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- (2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i R_{m,j} + \varepsilon_{i,j} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana:

$R_{i,j}$  = *expected return* sekuritas ke i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke i

$R_{m,j}$  = *return* pasar pada periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode ke j

Regresi ini menghasilkan estimasi  $\alpha$  dan  $\beta$  yang akan digunakan untuk menghitung *expected return* dalam periode uji yang telah ditentukan, yaitu menggunakan persamaan:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{mt}) \dots \dots \dots (6)$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$  = *expected return* sekuritas ke i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke i

$E(R_{mt})$  = ekspektasi *return* indeks pasar pada periode estimasi ke t

### 3. Market-Adjusted Model

Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Adapun persamaan yang digunakan adalah:

$$R_{mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}} \dots \dots \dots (7)$$

Dimana :

$R_{mt}$  = *return* pasar pada periode ke-t

$IHSG_j$  = indeks harga saham gabungan pada perioe ke j

$IHSG_{j-1}$  = indeks harga saham gabungan pada perioe ke j-1

### 2.2.9 Volume perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan tindakan atau perdagangan investor secara individual. Jadi volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual. Volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi (Luciana dan Lailul, 2006).

Menurut Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) volume perdagangan ( $V_t$ ) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari  $t$ . Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Likuiditas saham dapat diukur dengan volume perdagangan. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid. Volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) dengan cara membagi antara saham perusahaan yang diperdagangkan dengan saham perusahaan yang beredar (Slamat dkk, 2009). Bisa dikatakan volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu variasi dari *event study*.

Menurut Evi Gantowati (2008), *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator volume perdagangan saham yang dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai laporan keuangan sebagai sesuatu yang informatif. Artinya dengan informasi tersebut investor dapat membuat keputusan perdagangan di atas normal. Perbedaan penting antara pengujian harga dan volume adalah bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai suatu keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor secara individual (Bandi dan Hartono 1999). Misalnya, informasi mengenai pengumuman dividen mungkin tidak mengubah pengharapan tentang pasar sebagai suatu keseluruhan tetapi mungkin mengubah pengharapan investor secara individual. Dalam situasi seperti ini, tidak akan ada reaksi harga, tetapi mungkin ada pergantian dalam posisi portofolio yang merefleksikan reaksi volume.

Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan TVA yang dinyatakan sebagai berikut:

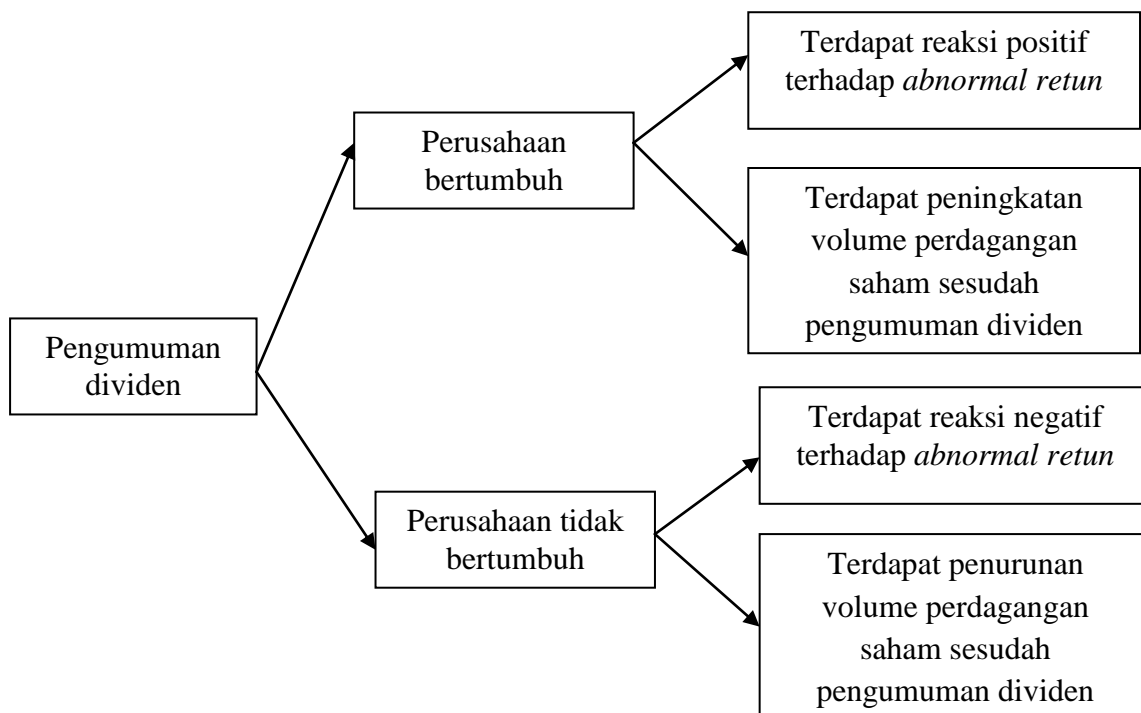
$$TVA_t = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(8)$$

### 2.3 **Kerangka Penelitian**

Pembagian dividen merupakan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan. Melalui sinyal yang diberikan kepada para investor, pihak manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Kerangka pikir dalam penelitian ini, menggambarkan mengenai pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan, dimana sebelumnya perusahaan sudah

diklasifikasikan terlebih dahulu ke dalam kelompok perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Suatu perusahaan dikatakan bertumbuh apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik serta mengalami peningkatan laba atau penghasilan dari periode sebelumnya. Dari hal tersebut, maka perusahaan menginformasikannya kepada investor melalui pengumuman dividen, sehingga pasar akan bereaksi positif. Sebaliknya, perusahaan yang tidak bertumbuh, yang cenderung mengalami penurunan kinerja atau laba perusahaan, akan memberitahukan kepada investor mengenai kondisi perusahaannya, sehingga dari pengumuman tersebut pasar akan bereaksi negatif. Hal ini dilakukan investor dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang bisa dialami investor di masa yang akan datang. Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.3  
Kerangka Penelitian

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H1** : terdapat pengaruh positif dari pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh terhadap *abnormal return*.
- H2** : terdapat pengaruh negatif dari pengumuman dividen pada perusahaan tidak bertumbuh terhadap *abnormal return*.
- H3** : terdapat peningkatan volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh.
- H4** : terdapat penurunan volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen pada perusahaan tidak bertumbuh.